استمرار التحسن التشغيلي

استمر تحسن الأداء التشغيلي لربع السنة الثالث على التوالي، حيث ارتفع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء إلى مستوى ٣٠٪ لثالث ربع سنة على التوالي، محققة أعلى هامش إجمالي ربح منذ الربع الرابع ٢٠١٣، لنستمر في التوصية "احتفاظ". لا زال عبء المطلوبات وثقل الدين يمثلان مخاطر على المدى القريب، حيث تحول تركيز الإدارة إلى التفاوض مع الدائنين بعد أن انخفضت احتمالات بيع البنية التحتية لأبراج الاتصالات.

توسع كبير في هامش إجمالي الربح وهامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء

تفوق صافي ربح شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) على توقعاتنا وعلى صافي التوقعات لهامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بنسبة ٤٪ و٣٪ على التوالي محققة نموا بمقدار ٢٤١ و٤١٩ نقطة أساس على التوالي. جاء هذا الأداء القوي من تحسن هامش إجمالي الربح بمقدار ٧٤٩ نقطة أساس عن الربع السابق محققا أعلى هامش إجمالي ربح منذ الربع الرابع ٢٠١٣. علقت الإدارة على أن الزيادة في الهوامش يرجع إلى انخفاض في تكلفة الربط والتحكم أيضا في ارتفاع تكاليف الشبكة، وتحسين إدارة المصاريف الإدارية والعمومية وتسوية بعض بنود التكلفة. على المستوى التشغيلي، كانت النتائج أقوى بكثير من توقعاتنا، في إشارة إلى استمرار التعافي. كانت الإيرادات أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بمقدار ٣٪ و١٠٪ على التوالي بسبب تأثير التعريف من خلال البصمة بأكثر من ما كان متوقعا. انخفضت إيرادات موبايلي بنسبة ٤,٤٪ عن الربع السابق و٧,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق، حيث أشارت إدارة الشركة إلى أن ذلك نتيجة لتراجع إيرادات الربط البيني بعد قرار هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات بتخفيض التسعيرة بالإضافة إلى تراجع مبيعات الأجهزة وبعض الضغوطات نتيجة لطلب تعريف البصمة للمشتركين.

صافي الربح أقل من التوقعات بكثير لارتفاع تكاليف التمويل

وفقا لتوضيح إدارة الشركة، كان ارتفاع صافي الربح عن الربع السابق بنسبة ١٣٪ نتيجة للجهود المستمرة في إدارة قاعدة التكاليف، لكن تكلفة التمويل قلصت من صافي الربح. كان الفارق عن توقعاتنا في الغالب نتيجة للزيادة في تكلفة التمويل بمقدار ٨٢,٥ مليون ر.س.

احتمال توزيع أرباح في العام ٢٠١٨: نحن نتوقع احتمال أن تبدأ موبايلي بتوزيع أرباح في العام ٢٠١٨، كما نتوقع توزيع ٠,٤٠ ر.س. لسهم في ذات العام لترتفع في العام التالي ٢٠١٩ إلى ١,٠ ر.س. لسهم.

نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٢٢,٩٠ ر.س.

ارتفع أداء سهم الشركة منذ بداية العام وحتى تاريخه بمعدل ١,٢٪، وذلك بدعم من الأخبار المتعلقة ببيع البنية التحتية، أبراج الاتصالات. جاء مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ٧,٩ مرة مما يشير إلى أن التقييم جاء بأعلى من القيمة العادلة ويتم تداول سهم الشركة بعلاوة عن سعرنا المستهدف. تحسينات متتابعة في الربحية التشغيلية وذلك بدعم بأساسي من مراقبة التكاليف بشكل قوي وتأثير انخفاض نظرتنا على المدى المتوسط، مما يدعم توصيتنا لسهم الشركة على أساس "احتفاظ". على المدى القريب، يستمر ارتفاع المطلوبات الحالي بتشكيل مخاطرة كبير، حيث تدرس الشركة إعادة التمويل من خلال المفاوضات مع الدائنين. على المدى البعيد، نحن نتطلع لتحقيق الربح من البنية التحتية من الألياف الثابتة واستقرار عدد المشتركين بخدمة الهاتف النقال. يشكل خسارة مشتركين نتيجة لتعريف البصمة (إلغاء ٣ ملايين اشتراك في المملكة العربية السعودية)، إلا أننا نعتقد أن هذا الأثر سينحسر بدعم من ارتفاع متوسط العائد لكل مستخدم حيث أن العديد من هذه الاشتراكات سوف تكون مستمرة.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٦	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	التغير عن العام الماضي ٪	توقعاتنا للربع الثاني ٢٠١٦	التغير ٪	متوسط التوقعات	التغير ٪
الايرادات	٣,٢٨٩	٣,٤٤٠	٣,٥٥٦	٪٤,٤-	٪٧,٥-	٣,٣٩٠	٪٣-	٣,٦٤٦	٪١٠-
اجمالي الربح	٢,٠٨٧	١,٩٢٥	١,٨٨١	٪٨	٪١١	١,٩٦٦	٪٦	٢,٠٣٤	٪٣
الربح التشغيلي	١٤٦	١٣٩	(٨١٧)	٪٥	٪١١٨-	١٣٢	٪١٠	١٤١	٪٣
EBITDA	١,١٣٠	١,١١٦	٧٧	٪١	٪١٣٦٨	١,٠٨٣	٪٤	١,١٠٠	٪٣
صافي الربح	١٩	١٧	(٩٠١)	٪١٣	٪١٠٢-	٦٥	٪٧١-	٣٦	٪٤٨-
الهوامش									
إجمالي الربح	٪٦٣,٥	٪٥٦,٠	٪٥٢,٩	٧٤٩ نقطة اساس	١,٠٥٦ نقطة اساس	٪٥٨,٠	٥٤٦ نقطة اساس	٪٥٥,٨	٧٦٥ نقطة اساس
EBITDA	٪٣٤,٤	٪٣٢,٤	٪٢,٢	١٩٢ نقطة اساس	٣,٢١٩ نقطة اساس	٪٣١,٩	٢٤١ نقطة اساس	٪٣٠,٢	٤١٩ نقطة اساس
صافي الربح	٪٠,٦	٪٠,٥	٪٢٥,٣-	٩ نقطة اساس	٢,٠٩١ نقطة اساس	٪١,٩	١٣٥- نقطة اساس	٪١,٠	٤٣- نقطة اساس

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٢,٩
التغير	٪٢٣-

بيانات السهم

السعر الحالي	ر.س.	٢٩,٧
القيمة السوقية	مليون ر.س.	٢٢,٠٤٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٧٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٣,٤
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٩
التغير في السعر لأخر ٣ أشهر	٪	١,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٠,٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	7020.SE	EEC AB

المصدر: تداول، بلومبرغ، * السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٦

التوقعات

(ر.س.)	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
ربحية السهم	٠,٣	٠,٩
توزيعات الأرباح	–	–
هامش EBITDA	٪٣٢	٪٣٤
الإنفاق الرأسمالي إلى الإيرادات	٪٢٣	٪٢١

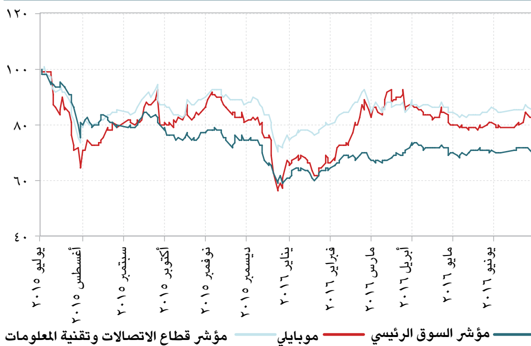
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٨٢,٩	٣١,٦
EV/EBITDA (مرة)	٧,٩	٦,٩
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر	–	–

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب

amehboob@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة الســـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـــلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـــة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـــة أو دقيقة. وعليـــه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـــال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســـتثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض